

Fundamental Story

The Erawan Group Pcl (ERW TB) - BUY, Price Bt4.82, TP Bt6.10

Results Comment

Siriporn Arunothai | Email: siriporn.aru@thanachartsec.co.th

2Q23 แข็งแกร่ง ดีกว่าคาด

- ERW มีกำไรปกติ 133 ลบ. ใน 2Q23 พลิกจากที่ขาดทุน 151 ลบ. ใน 2Q22 แต่ลดลง 41% q-q ซึ่งแข็งแกร่งกว่าที่เราและตลาดคาด เนื่องจากรายได้อื่นและส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม (ERWPF) สูงกว่าที่คาดไว้
- กำไรที่พลิกฟื้น y-y เกิดจากการดำเนินงานของโรงแรมที่ non-Hop Inn ในประเทศไทย และโรงแรม Hop Inn ในไทย และฟิลิปปินส์ โดยได้แรงหนุนจากอัตราการเข้าพัก และ ARR ที่เพิ่มขึ้น RevPar ของโรงแรมในไทยของ ERW (ไม่รวม Hop Inn) ใน 2Q23 สูงกว่าระดับก่อนเกิดโควิด 37% RevPar ของโรงแรม Hop Inn ของ ERW ในประเทศไทยใน 2Q23 สูงกว่าระดับของ 2Q19 ราว 21% RevPar ของโรงแรม Hop Inn ของ ERW ในฟิลิปปินส์ใน 2Q23 สูงกว่าระดับ 2Q19 ราว 8% กำไรที่ลดลง q-q เป็นผลมาจากช่วงโลว์ซีซั่นในไตรมาส 2
- รายได้ของ ERW จากธุรกิจโรงแรมเพิ่มขึ้น 67% y-y แต่ลดลง 8% q-q เป็น 1.6 พันลบ. ใน 2Q23 ในขณะที่ต้นทุนอัตราค่าโง่จากการดำเนินงานก็เพิ่มขึ้นเป็น 14.4% ใน 2Q23 จาก -7.3% ใน 2Q22 แต่ลดลงจาก 18.6% ใน 1Q23
- โรงแรมในไทยของ ERW (ไม่รวม Hop Inn) มีอัตราการเข้าพักอยู่ที่ 80% ใน 2Q23 เพิ่มขึ้นจาก 55% ใน 2Q22 แต่ลดลงจาก 84% ใน 1Q23 RevPar ใน 2Q23 อยู่ที่ 2,361 บาท/คืน เพิ่มขึ้น 103% y-y แต่ลดลง 9% q-q
- อัตราการเข้าพักของ Hop Inn ประเทศไทย ของ ERW อยู่ที่ 81% ใน 2Q23 เพิ่มขึ้นจาก 73% ใน 2Q22 และคงที่จาก 1Q23 RevPar ใน 2Q23 อยู่ที่ 533 บาท/คืน เพิ่มขึ้น 18% y-y และทรงตัว q-q
- อัตราการเข้าพักโรงแรมในฟิลิปปินส์ของ ERW อยู่ที่ 74% ใน 2Q23 เพิ่มขึ้นจาก 58% ใน 2Q22 และคงที่จาก 1Q23 RevPar ใน 2Q23 อยู่ที่ 811 บาท/คืน เพิ่มขึ้น 44% y-y และทรงตัว q-q
- ด้วยผลประกอบการ 2Q23 ที่แข็งแกร่งเกินคาดของ ERW เราจะเห็น upside ต่อตัวเลขของเรา เราคาดว่ากำไรเติบโตของกำไรจะมีแนวโน้มแข็งแกร่งต่อเนื่อง y-y เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ERW

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Revenue	974	1,283	1,733	1,753	1,623
Gross profit	454	676	982	978	897
SG&A	526	582	673	651	663
Operating profit	(71)	94	309	326	234
EBITDA	144	314	532	544	455
Other income	12	6	43	21	18
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	111	114	122	135	143
Profit before tax	(170)	(13)	230	213	109
Income tax	(7)	(5)	(6)	(6)	(5)
Equity & invest. income	9	3	13	3	21
Minority interests	4	(6)	(21)	1	(2)
Extraordinary items	12	(0)	11	15	9
Net profit	(139)	(12)	240	239	142
Normalized profit	(151)	(11)	229	224	133
EPS (Bt)	(0.03)	(0.00)	0.05	0.05	0.03
Normalized EPS (Bt)	(0.03)	(0.00)	0.05	0.05	0.03

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Cash & ST investment	1,031	1,108	1,532	1,369	1,254
A/C receivable	115	145	160	156	130
Inventory	37	38	43	37	38
Other current assets	302	325	291	297	321
Investment	51	54	63	59	74
Fixed assets	19,343	19,394	19,285	19,221	19,401
Other assets	372	369	338	344	335
Total assets	21,251	21,434	21,712	21,482	21,553
S-T debt	620	701	783	838	947
A/C payable	126	143	235	174	151
Other current liabilities	632	667	745	870	946
L-T debt	9,783	9,794	9,665	9,162	8,823
Other liabilities	4,538	4,564	4,564	4,459	4,520
Minority interest	(5)	1	23	22	24
Shareholders' equity	5,557	5,565	5,698	5,958	6,143
Working capital	26	41	(31)	19	17
Total debt	10,403	10,495	10,448	9,999	9,770
Net debt	9,372	9,387	8,916	8,631	8,516

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 6M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2023F	2023F	2024F
Revenue	(7)	67	50	6,710	7,187
Gross profit	(8)	97	51	3,657	4,019
SG&A	2	26	50	2,616	2,735
Operating profit	(28)	na	54	1,041	1,284
EBITDA	(16)	217	51	1,944	2,272
Other income	(14)	58	71	56	58
Other expense				0	0
Interest expense	6	30	50	552	540
Profit before tax	(49)	na	59	545	802
Income tax	na	na	na	(27)	32
Equity & invest. income	520	139	174	14	14
Minority interests	na	na	na	(35)	(40)
Extraordinary items	(39)	(26)	157	15	0
Net profit	(40)	na	67	567	744
Normalized profit	(41)	na	65	552	744
EPS (Bt)	(40)	na	69	0.12	0.15
Normalized EPS (Bt)	(41)	na	67	0.12	0.15

Financial Ratios (%)					
	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Sales growth	271.3	466.8	179.9	174.7	66.6
Operating profit growth	na	na	na	na	na
EBITDA growth	na	na	na	na	216.8
Norm profit growth	na	na	na	na	na
Norm EPS growth	na	na	na	na	na
Gross margin	46.6	52.7	56.7	55.8	55.2
Operating margin	(7.3)	7.3	17.8	18.6	14.4
EBITDA margin	14.8	24.5	30.7	31.0	28.0
Norm net margin	(15.5)	(0.9)	13.2	12.8	8.2
D/E (x)	1.9	1.9	1.8	1.7	1.6
Net D/E (x)	1.7	1.7	1.6	1.4	1.4
Interest coverage (x)	1.3	2.8	4.4	4.0	3.2
Interest rate	4.1	4.4	4.7	5.3	5.8
Effective tax rate	3.8	36.4	(2.5)	(2.9)	(5.0)
ROA	(2.8)	(0.2)	4.2	4.1	2.5
ROE	(10.8)	(0.8)	16.2	15.4	8.8

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an “Overweight” sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. “Underweight” is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. “Neutral” is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 24 หลักทรัพย์ ได้แก่ CPALL16C2310A, DELTA16C2309A, EA16C2311A, EA16C2309A, GULF16C2311A, GULF16C2309A, HANA16C2309A, HANA16C2308A, JMT16C2311A, JMART16C2310A, JMART16C2308A, KBANK16C2312A, KBANK16C2310A, KCE16C2309A, PTTEP16C2311A, SAWAD16C2312A, SAWAD16C2309A, SCB16C2311A, SET5016C2312A, SET5016P2312A, SET5016C2309B, SET5016C2309A, SET5016P2309A, TIDLOR16C2311A (underlying securities are (CPALL, DELTA, EA, GULF, HANA, JMART, JMT, KBANK, KCE, PTTEP, SAWAD, SCB, SET50, TIDLOR)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกันใต้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกันใต้แก่ นาง อัคริณี ไตรลงคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: *** “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2566 ชุดที่ 1-4 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2568 2569 2571 และ 2576" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"